ورقة بحثية مقدمة إلى

الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية،التجارية وعلوم التسيير

بعنوان:

الاقتصاد الإسلامي، الواقـــع..ورهانات المستقبل

عنوان المداخلة

أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية

المحور: السوق المالية الإسلامية

أ / بن الضيف محمد عدنان — جامعة 08– ماي – 1945 – قالمة –

أ / ربيع المسعود — جامعة فرحات عباس – سطيف–

bendiff.adnane@yahoo.fr

ملخص

يقوم سوق الأوراق المالية الوضعية بتحريك أمواله وفق آليات وأدوات مختلفة منها مـــا هو قائم على الاشتراك في رأس المال والمقصود هنا الأسهم ومنها ما هو قائم على الدين و المقصود به هنا السندات وبما أن السندات تقوم على عنصر الربا فهي محرمة التعامل في مجالات الاستثمار الإسلامية ، ونتيجة لحاجة الاستثمار الإسلامي لهذه الآليـــات قـــام بإيجاد البدائل الشرعية واعتمدها في سوقه وفي استثماراته.

Summary

The stock market move money in accordance with mechanisms and tools different from what exists to participate in the capital, and intended here stocks, some of which are based on religion and what is meant here is bonds, including bonds based on the element of riba is forbidden to deal in the areas of Islamic investment, as a result of the need Islamic investment of these mechanisms has to find alternatives Atmayora legitimacy and in its market and its investments.

مقدمة

تعتمد أسواق الأوراق المالية الوضعية على أدوات مستمدة من كيانها الوضعي قائمة على عنصر الربا تحرك بها الأموال بين فئتين متضادتين في الوضعية وهما فئة المستثمرين المحتاجين للأموال وفئة أصحاب الأموال المحتاجين لاستزادة فوائضهم المالية ، هذا من منظورها الوضعي، أما من المنظور الإسلامي ومن خلال السوق المالية الإسلامية فلا بد من وجود أدوات مالية بديلة عن الأدوات القائمة على عنصر الربا، فكانت الاجتهادات في هذا كبيرة ولها نتائج إلى حد ما ايجابية فتنوعت الأدوات واختلفت دون المساس بمبادئ الاستثمار الإسلامي فجاءت البدائل الشرعية لتسهل على المنخرطين في السوق أعمالهم ولتبسط انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز دون المساس بأصول والمبادئ التي بني عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية من جهة ومن جهة أخرى لتثمير الأموال وفق شروط وأسس الاستثمار الإسلامي.

ومن هذا المنطلق سنبحث في هذه الورقة عن مدى وصول هذه البدائل الشرعية للسندات الربوية إلى ما يثمر الأموال وفق الشريعة الإسلامية ؟

وقد قسمنا عملنا الى :

المحور الأول : السندات (أدوات الدين)

المحور الثاني : البدائل الشرعية للسندات الربوية

المحور الثالث: أحكام مختلفة على التعامل بالصكوك

المحور الأول : السندات (أدوات الدين)

إن إصدار السندات هو في حقيقته طلب قرض بإسناد، فلهذا عرف السند بأنه أداة دين وليس ملكية، وبما أنــه من الأدوات التي يقوم عليها السوق سنحاول التعرف عليه وعلى خصائصه وهل يجوز التعامل به أم لا ؟ ومــا هي بدائله الشرعية التي يمكننا وضعها في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟

أولاً: ماهية السندات

I تعريف السندات

جاء تعريف السند على لسان الاقتصاديين وفق عدة صيغ منها:

- التعريف الأول:" تمثل دينًا لمالكيها وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض لــذلك هي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سندًا". [1]
- التعريف الثاني: " السند وثيقة تتضمن وعدًا من الشركة أو هيئة رسمية بتسديد مبلغ قرض عند حلول أجل استحقاقه، بالإضافة إلى دفع مبالغ محددة على فترات متتالية تمثل الفائدة. [2]
- التعريف الثالث: " هو صكوك تمثل قروضا تعقدها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغيــر قابلــة للتجزئة " . [3]

من خلال التعريفات السابقة يمكن صياغة التعريف التالي:

" أن السند هو قرض ممثل في أوراق مالية متساوية القيمة، قابلة للتداول تمثل دينا على مصدرها وحقًا لمالكها في الحصول على دفعات مالية محددة (في الزمن والقيمة) وله في نهاية المدة الحصول على قيمة القرض."

II تاريخها

إن تاريخ السندات قديم، ولكن مرحلة أو تاريخ ظهورها الواسع كان في القرن السادس عشر حــين أخــذت الحكومة تقترض من الجماهير ولجأت الشركات إلى الاقتراض عن طريق إصدار السندات وكانت الخطوة الأولى والهامة في تسهيل التعامل بسندات القرض عندما أصدر (وليم الثالث) في عام 1693م قرارًا حــول ســندات القرض ومنح فيها مالك صك القرض الحق في التنازل عنه لأي شخص يرغب في شرائه ، وهكذا نشأت الخطوة الأولى لتحقيق سيولة الاستثمارات بإقرار حوالة الحق في صك الاستثمار . [4]

ثانيًا: خصائصها

تتميز السندات بخصائص عامة وخصائص منفردة يمكن ذكرها كما يلي:

Iخصائص عامة

1- السند أداة دين : يترتب على مصدر السند دفع مستحقات (المستحقات الدورية+ رأس المال فــي نهايــة المدة) هذا السند لصاحبه ، وللسند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية. [5]

2- السند أداة استثمارية ثابتة الأصل : حيث إن لحامل السند الحق في الحصول على فائدة محددة أيا كانــت نتيجة أعمال الشركة، وفي حالة توقف الشركة عن سداد هذه الفوائد له الحق في اتخاذ الإجراءات القانونية. [6]

3- قابلية التداول : يعتبر السند أداة مالية قابلة للتداول بالطرائق التجارية كالتظهير والمناولة، في حالة عــدم وجود السوق المالية وفي حال وجودها يجب قيد السند في السوق الأولية مثله مثل الأســهم حتــى يــستفيد مــن الامتيازات في التسجيل في البورصة.

4- الاستحقاق: تُستحق السندات بحلول أجل محدود مسبقا، ويذكر ذلك في شهادة السند وهــذا علــى خــلاف الأسهم. [7]

II الخصائص المنفردة

1- قابلية الاستدعاء : وبموجب هذه الخاصية يمكن للجهة المصدرة للسند استدعاء السند قبل تاريخ استحقاقه، وذلك إما بتضمن الاتفاقية بندا ينص على ذلك (مثل على انه لا يسترد هذا السند إلا بعد مدة معينة) وإما بتحديده

مستقبلا، مع تنبيهه إلى ذلك قبل فترة معينة مثل شهر واحد ، و في كل الحالات سيفقد حامله (السند) أي عوائد مستقبلية كان سيجنيها من ارتفاع قيمة السند، أو أي تغير ايجابي قد يحدث. (8)

2–قابلية التحويل إلى أسهم عادية : وهذه الخاصية تسمح لحامل السندات بالاستفادة من فروقات العوائد والامتيازات التي يمكن أن يحصلوا عليها من عملية التحويل هذه ، وهذا يعود ببعض الفوائد على الجهات المصدرة أيضا، حيث إن قابلية تحويل السندات إلى أسهم تحفز المستثمرين على شرائها مما يزيد من حجم الطلب عليها، ومن جهة أخرى إن عملية التحويل ستقلل من مدفوعات الفوائد المستحقة لحاملي السندات المعنية (9)،ويترتب على تحويل تلك الأوراق زيادة في عدد الأسهم العادية، مما يعرض الملاك القدامى (حملة الأسهم العادية الأصلية) لمخاطر انخفاض الربحية والقيمة السوقية للأسهم العادية التي يمتلكونها . (10)

3–خاصية الإطفاء : إذ تلجأ بعض الشركات إلى تخصيص صناديق خاصة تسمى صناديق الإطفاء تخصص لها مبالغ دورية لإطفاء السندات، وذلك من أجل تحفيز المشترين باستعدادها لتسديد جزء من قيم السندات المعينة سنويا وقبل الموعد النهائي لإطفاء القيمة الكلية (11)،وتحمل مع هذه الخاصية نقصًا في الفائدة التي كانت تقدم لأصحاب هذه السندات لنقص قيمة الاسمية للسند وتحمل معها أيضا ضمانًا للمشترين باسترداد أجزاء وازدياد ثقتهم في الإدارة.

ثالثًا : أنواعها

تختلف أنواع السندات وتتنوع حسب معايير مختلفة بحيث تصب تحت كل معيار أنواع سنحاول توضيحها:

I من حيث جهات الإصدار : وهي التي ينظر إليها من زاوية جهة الإصدار

1. سندات الهيئات الدولية والإقليمية :ويصدر هذا النوع من طرف هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير ، والمؤسسات الإقليمية بنك التنمية الأوربي أو بنك التنمية الأسيوي، وتستخدم هذه الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها .
2. السندات الحكومية : وهي سندات تصدر عن الحكومة، وغالبا ما يكون المصرف المركزي أو الخزانة (وزارة المالية) هي جهة الإصدار للسندات الحكومية، وتهدف الحكومة من وراء ذلك الإصدار إلى تمويل احتياجاتها الجارية أو من أجل التأثير على السوق النقدية بامتصاص السيولة (12)،وهي تنقسم حسب إصدارها إلى:

أ– **سندات الحكومة المركزية** : وتصدر من قبل حكومة البلد المعني، وعادة تتولى وزارة المالية هذه الإصدارات ويقوم البنك المركزي بتسويقها ويمكن أن تكون وفق الصيغ التالية : (13)

- السندات الادخارية : وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو بالشراء أو بالتنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير وتشترى تلك السندات من وزارة المالية فقط وهو المكان الوحيد الذي يلجأ إليه حملتها لاسترداد قيمتها، ومن الطبيعي أن ينخفض عائدها كلما رغب المستثمر (حاملها) استعادة أمواله قبل بلوغ الاستحقاق .
- سندات الخزانة :وتمثل استثمارًا متوسطًا وطويل الأجل ، إذ يتراوح تاريخ استحقاقها ما بين سبع إلى ثلاثين سنة (7 إلى 30 سنة) وهي قابلة للتداول، وتنشر المعلومات التابعة لها في الصحف .
- صكوك المديونية : وهي سندات تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها. (14)
- شهادات الاستثمار : وهي سندات تصدرها البنوك لصالح الحكومة وهي ثلاثة أنواع : (15)

• مجموعة (أ) :وهي سندات مدتها عشر سنوات، ولا تسترد القيمة ولا الفوائد إلا بعد انتهاء المدة حيث يحصل صاحب السند على القيمة الاسمية مضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها في نهاية المدة .

• مجموعة (ب): وهي سندات تعطي لصاحبها الفوائد المحققة من الشهادة كل سنة أو ستة أشهر حسب شروط الإصدار، وتسترد قيمة السند في نهاية المدة .

- مجموعة (ج) : وهي شهادات ذات جوائز ، تجرى عليها عملية السحب الدورية بإعطاء جوائز للشهادات الفائزة اعتمادا على اليانصيب ولا يترتب عليها فوائد ثابتة لحاملها .

ب- سندات الحكومة المحلية والمؤسسات أو الدوائر الرسمية (القطاعية أو الإقليمية)

وتصدر عادة لأغراض استثمارية بحتة وخاصة في مشروعات البنية التحتية داخل الحدود الجغرافية، وهي شبيهة بسندات الحكومة السابقة. [16]

ج- سندات تصدرها الجامعات والمدارس والمستشفيات التي تأخذ طابع الخدمات الاجتماعية العامة

ومثل هذه السندات فوائدها معفية من الضريبة ودرجتها الائتمانية تتسم بالأمان. [17]

3. سندات الشركات : وهي التي تصدرها المؤسسات العامة و الخاصة التي تكون في حاجة إلى قروض، ولا تستطيع الزيادة في رأس المال عن طريق الأسهم ،أو أن تكلفة إصدار السندات أقل من تكلفة إصدار الأسهم وتنقسم بدورها إلى :

أ - **سندات عالية المردودية** :تمتاز بمردود عالٍ، وذلك لأن مصدر السندات جهة ذات ملاءة ممتازة ودرجة تصنيفها عالية ومخاطرها قليلة وسريعة النمو، وهي بذلك قادرة على تحقيق الأرباح. [18]

ب- **سندات رديئة منخفضة الجودة:** ويتم إصدار هذه السندات لمساعدة أعضاء مجلس الإدارة على امتلاك حصة كبيرة في رأس مال الشركة عن طريق إصدار تلك السندات وتستخدم حصيلتها في شراء الأسهم المتداولة للشركة. [19]

II من حيث قيمة الإصدار: وهي على نوعين: [20]

1. سندات تصدر بقيمتها الاسمية : وهي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة، يدفعها المكتتبين وتعود عليهم بفائدة دورية وفي يوم الاستحقاق تعاد إليهم قيمتها الاسمية المدفوعة .
2. سندات تصدر بأقل من قيمتها : وهي سندات تصدر من أجل جلب أكبر عدد من المستثمرين لها، حيث إنهم يدفعون أقل من قيمتها الاسمية ويحصلون على الفوائد اعتمادا على قيمته الاسمية، ويوم الاستحقاق يحصلون على القيمة الاسمية للسند وليس على ما تم دفعه ، مع أن تكون أسعار فائدة هذا النوع من السندات منخفضة بالمقارنة مع النوع الأول .

III من حيث تاريخ الاستحقاق: في غالب الأحيان يكون تاريخ الوفاء مذكورًا في نشرة السند على اختلاف أنواعه، وهي بالأقسام التالية:

1. السندات ذات التاريخ المحدد: وهي السندات المنصوص في نشرة إصدارها على لزوم استحقاقها في تاريخ واحد ومعين، ولا يستطيع حاملها إرجاعها قبل هذا التاريخ . [21]
2. سندات السلسلة : وفي هذه الحالة تقوم الشركة بتحديد تواريخ الاستحقاق وفق ترتيب معين يمكنها من القيام بسداد عدد معين من السندات كل عام حتى تنتهي من سداد كل السندات. [22]
3. سندات ذات التسديد التدريجي : ويتم الاتفاق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني (دفعات تحدد زمنيا) يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى الاستحقاق النهائي. [23]
4. السندات القابلة للاستدعاء أو الإطفاء: وهي السندات المشمولة بشرط الاستدعاء، وهو رد قيمتها قبل موعد استحقاقها عن طريق استدعاء السند [24]، ويمكن أن يكون الاستدعاء عن طريق القرعة أو عن طريق ترقيمها وتستحق بقيمتها الاسمية بالإضافة إلى علاوة وتسمى بعلاوة الإصدار، وتتناقص هذه العلاوة بطول مدة الاستحقاق. [25]
5. السندات القابلة للتحويل : وهي السندات التي تخول لصاحبها في تاريخ أو تواريخ محددة آجلة حق تحويلها إلى أسهم عادية خاصة بالمصدر نفسه بسعر تحويل محدد مسبقا [26]،حيث يتحول حامل السند من دائن للشركة إلى شريك مساهم، أما إذا لم يرغب في التحويل فيكون من حقه استرداد قيمتها اسمية في تاريخ الاستحقاق.

6.السندات القابلة للتمديد : فهذه السندات تسمح لحاملها باستحقاقها في تاريخ محدد أو الاستمرار بالاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاق لسنوات قادمة وبنفس سعر الفائدة [27]، حيث تكون هذه التواريخ المستقبلية محددة في نشرة السند .

7. السندات القابلة للشراء: وهي السندات التي يتعهد مصدرها عند إصدارها بشراء عدد معين منها إذا تم تداولها في السوق بأقل من سعر معين خلال فترة زمنية معينة، وغالبا ما تكون القيمة المحددة هي القيمة الاسمية. [28]

8. سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة : ليس لهذه السندات تاريخ محدد للاستهلاك، والأمر هنا يكون رهنا بمشيئة المقرض ، فيرد قيمة السند وقت ما يشاء [29]،ولا يعطى هذا الحق إلا بعد مرور مدة معينة وتكون محددة مسبقا .

9.السندات المسترجعة : حيث يعطى الحق في استرجاع قيمتها الاسمية خلال محطات زمنية معينة مثلاً كل 6 سنوات، فتقوم الشركة في كل محطة بتغيير الشروط وتحسينها فإذا قبل صاحب السند زاد إلى المحطة التالية وإذا رفض استرجع قيمة السند الاسمية [30]

IV: من حيث العائد: ويكون المقياس هنا هو العائد أو الدخل

1.السندات بفائدة ثابتة : وهي السندات العادية تكون عوائدها مقدرة بنسبة ثابتة ومحددة من قيمة السند.

2.سندات بفائدة متغيرة أو معومة : وهذا النوع تم استحداثه في نهاية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسند [31]،وهي سندات يحق لحاملها الحصول على فوائد متغيرة وفقا لمعدلات الفائدة السائدة في السوق، حيث تتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة كل ستة 6 أشهر [32]،ويكون مقياس التغير هو فائدة السندات الحكومية قصيرة الأجل في سوق معينة مثل سوق لندن ويسمى سعر (LIBOR) [33]

3.سندات لا تحمل سعر فائدة : (ذات الكوبون الصفري) : وهي السندات التي تباع بخصم على القيمة الاسمية (أي تباع بأقل من قيمتها الاسمية) ، وفي يوم الاستحقاق يسترد المستثمر القيمة الاسمية لهذا السند ويمثل الفرق بين القيمة التي دفعت والقيمة المتحصل عليها يوم الاستحقاق مقدار الفائدة التي يحققها.[34]

4.سندات الدخل : يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا أي أنه لا يوجد التزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحا [35]،على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن السنوات التي لم تحقق فيها أرباحا من أرباح السنة اللاحقة. [36]

5.سندات المشاركة : وهي نوع من السندات تعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة إضافة إلى الفوائد الدورية، وتصدر سندات المشاركة من قبل الشركات التي تعاني من وضع ائتماني ضعيف لأنها لم تستطع الحصول على أموال لتبقى مستمرة إلا بهذه الطريقة، والجدير بالملاحظة أن حملت الأسهم العادية في هذه الشركة يعارضون إصدار هذه السندات لأنهم يفضلون الاحتفاظ بالأرباح لأنفسهم. [37]

6.سندات مرتبطة العوائد بمقاييس معينة : وهي السندات التي يرتبط عائدها إما بأرقام قياسية معينة مثل معدل الإنتاجية، متوسط الأسعار، منتجات الشركة، الرقم القياسي للأسعار، ففي هذه الحالة مثلا يكون معدل الفائدة لهذا السند 6% ويكون في العقد إذا ارتفع سعر المنتوج بنسبة 50% فان سعر الفائدة يصبح 9% [38] ويمكن أن تكون السندات مرتبطة بالمؤشرات مثلا أن يرتبط سعر الفائدة الخاص السندات بتغير مؤشر معين قد يكون مؤشر مستوى المعيشة أو مؤشر مستوى أسعار التجزئة أو مستوى أسعار الجملة أو مستوى أسعار مجموعة من السلع، أو معدل التضخم أو عدة مؤشرات أخرى وذلك من أجل المحافظة على القوة الشرائية للسند [39]

7.سندات ذات النصيب : وهي سندات لها الحق في فائدة ثابتة سنويا ويحصل بعض حملتها والذين يعينون سنويا بالقرعة على جوائز مالية كبيرة [40]،وذلك من أجل التحفيز للاكتتاب فيها .

8. سندات بفائدة متزايدة : وهي السندات التي تصدر بسعر فائدة منخفض عن المستوى المتاح في الأسواق المالية – في الغالب – إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجيا حتى يصل في تاريخ معين إلى أخر معدل تم تحديده مسبقا لسعر الفائدة ويصبح السعر منذ ذلك الحين ثابتًا .

V :من حيث عملة الإصدار :من حيث هذا المعيار نجد:

1. سندات محلية : وهي السندات التي يصدرها القطاع العام والخاص بالعملة الوطنية ويجرى تداولها بالسوق المالية المحلية. [41]

2. سندات دولية : وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي وهي على نوعين :

- **سندات الأورودولار:** وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات.
- **سندات أجنبية** : وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي طرحت فيها السندات.

VI: من حيث الضمان : مع العلم أن سندات الحكومة مضمونة بحالة اقتصاد البلد.

1. سندات غير مضمونة : وهي على نوعين :

- **سندات غير مضمونة في الاستحقاق:** وهي السندات العادية.
- **سندات غير مضمونة في التصفية** : وتسمى سندات التسليف متأخرة الرتبة، وهي سندات غير مضمونة في حالة تصفية الشركة، حيث تكون درجة استحقاق حاملي هذه السندات في أصول الشركة أقل من الدائنين الآخرين، وفي المقابل يكون سعر فائدتها مرتفعًا لتعويض المستثمرين في حالة التصفية. [42]

2. السندات المضمونة : وهي على نوعين:

- **السندات المضمونة بأصل وتسمى سندات الرهن** : وهي سندات مضمونة بأصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات وتستوفي قيمتها عند التصفية من أصل الضمان [43]، لذلك يجب أن يكون الأصل المرهون أعلى قيمة من قيمة السندات وتلجأ إليها الشركة في حالة زعزعة سمعتها .
- **سندات مضمونة بواسطة هيئات خارجية** :ويكون الضمان سواء من ناحية قيمة السند أو الفائدة الدورية، وغالبا ما تكون الهيئة الضامنة إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك ذات السمعة العالية. [44]

VII من حيث اجلها : و هنا يعتمد على مدة أجلها كمقياس وهي على ثلاثة أنواع : [45]

1. سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا وهي محبذة من طرف المستثمرين.
2. سندات متوسطة الأجل : وهي السندات التي تتجاوز السنة ولا تتجاوز السبع (07) سنوات على حسب من أصدرها، وتكون فائدتها أعلى من الفائدة التي تعطى على السندات، قصيرة الأجل
3. سندات طويلة الأجل : وهي السندات التي يزيد أجلها عن سبعة (07)أعوام وتعتبر أداة تمويلية طويلة الأجل ،لذا تتداول في سوق رأس المال ، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك الصادرة بالأجلين القصير والمتوسط ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

VIII من حيث شكلها : [46]

1. سندات اسمية أو مسجلة: وتكون كذلك متى حمل السند اسم مالكه وسجل أيضا في سجل المصدر.
2. سندات لحاملها : وتكون كذلك متى خلا السند من اسم المستثمر (حامله) وتتداول بالمناولة .

المحور الثاني : البدائل الشرعية للسندات الربوية

إن كتابة وثيقة لإثبات دين لشخص في ذمة شخص آخر جائز شرعا ، بل إن هذا الأمر مندوب: وذلك لقوله تعالى: ﴿ يأيَهَا الذينَ ءَامَنُوَا إذَا تَدَايَنتُم بِديْنِ إلَى أَجَلٍ مُسمًّى فَاكتُبُوهُ﴾ [47] اكتبوه أي دوّنوه[48] ،فالسند هو إثبات مكتوب بدين مستحق لشخص في ذمة الآخر ، ولكن الذي أُريد بحثه في هذا المطلب هو حكم التعامل بالسندات التي مر تعريفها وبيان أنواعها وخصائصها والتي هي عبارة عن وثيقة لقرض يتعهد مصدرها – المقترض- بدفع قيمة القرض في تاريخ محدد وبفائدة محددة ومتفق عليها ولذلك سنحاول معرفة حقيقة حرمة هذه السندات ثم بدائلها الشرعية .

أولاً: حقيقة حرمة السندات

من خلال تعريف السندات ومعرفة خصائصها وبيان أنواعها يتبين أن حقيقة هذه المعاملة ما هي إلا قرض فصاحب السند هو المقرض والمصدر له هو المقترض وذلك لأن المصدر للسند يستخدم قيمته ويتصرف فيها خلال مدة السند ويكون ضامنا لها بحيث يردها في المدة المتفق عليها وهذه حقيقة القرض، إلا أن اشتراط الفائدة الزائدة على قيمة القرض تجعل هذا القرض ربويا ولذلك سنبحث عن حقيقة القرض الربوي بتوضيح رأي الشارع الحكيم في القرض.

تعريف القرض: والقَرْضُ و القِرْضُ:ما يَتَجازى به الناس بينهم و يَتَقاضَوْنَهُ ، وجمعه قُرُوضٌ، وهو ما أسْلَفَهُ من إحسان ومن إساءة (...)و القَرْضُ ما يعطيه من المال لِيُقْضاهُ، و القَرْض في اللغة القطع [49] وسمي بالقطع لأنه قطعه من المال.

أما القرض عند الفقهاء فقد جاء تعاريفهم له متقارب[50] إلا أنهم أجمعوا على أن القرض هو دفع المال لمن ينتفع به ويرد بدله حين الميسرة[51]،وهو من باب التعاون بين المسلمين حيث يقول صلى الله عليه وسلم " الْمُسْلِمُ أَخُو الْمُسْلِمِ لا يَظْلِمُهُ وَلا يُسْلِمُهُ وَمَنْ كَانَ في حَاجَةِ أَخِيهِ كَانَ اللَّهُ في حَاجَتِهِ وَمَنْ فَرَّجَ عَنْ مُسْلِمٍ كُرْبَةً فَرَّجَ اللَّهُ عَنْهُ كُرْبَةً مِنْ كُرُبَاتِ يَوْمِ الْقِيَامَةِ " . [52]

وقد اجتمعت المذاهب حول القرض في النقاط التالية: [53]

1-إن الشيء المقرض يجب أن يكون مالا، أي كل ما له قيمة مالية أيا كانت نقدا أو سلعًا سلعة (منقولة أو غير منقولة).

2-إن القرض في الشريعة الإسلامية يكون قرضا حسنا لا يتضمن عنصر الفائدة أو نفع المقرض من القرض بأي صور النفع، أو الفائدة المشروطة، وهو ما يعني أن تكون منفعة القرض عائدة على المقترض فقط.

3-محل عقد القرض مال معين معلوم من الأموال المثلية وهي ما لا تتفاوت آحادها تفاوتا تختلف به القيمة ويستهلك بالانتفاع به مثل النقود والمكاييل والموازين.

4-تنتقل ملكية العين المقرضة من ملكية المقرض إلى ملكية المقترض، وتجب دينا في ذمته يجب عليه رد مثلها أو قيمتها.

5-يجب على المقترض أن يرد للمقرض مثل المال الذي أخذه أو قيمته إن تعذر عليه رد المثل لأن القرض يقوم على المعاوضة المثلية أو المساوية للمال المقرض .

أما قرض الذي نعنيه هنا فهو قرض يجر نفعا وبناء على عليه فانه يحرم إصدار جميع أنواع السندات التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقترض وزيادة على أي وجه كانت سواء دفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض ،أو دفعت على أقساط شهرية أو سنوية أو غير ذلك سواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند ، كما في أغلب السندات أم خصما منها كما في السندات ذات الكوبونات الصفرية. [54]

ولقد أجمع على تحريمه الكثرة الغالبة من الفقهاء والباحثين المعاصرين [55] ،وفي هذا الصدد جاء قرار مجلس الفقه الإسلامي الذي نظر في دورته السادسة المنعقدة في جدة في مارس 1990 والذي جاء فيه: [56]

1- أن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة

ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو ادخارية ،أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحًا أو ريعًا أو عمولة أو عائدًا .

2- تحريم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسـمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصما لهذه السندات.

3-كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشتُرِطَ فيها نفع أو زيـادة بالنـسبة لمجمـوع المقرضين أو لبعضهم ، لا على التعيين فضلا عن شبهة القمار [انتهى القرار] .

وفي الأخير أحب أن أثبت هنا الفتوى التاريخية التي أصدرها بالإجماع المـؤتمر الثـاني لمجمـع البحـوث الإسلامية والتي جاء نصها كالتالي: " الفائدة على أنواع القروض كلها ، ربا محرم لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكي وما يسمى بالقرض الإنتاجي لأن نصوص الكتاب والسنة في مجموعهـا قاطعـة بتحـريم النوعين وكبر الربا في ذلك وقليله حرام. (57)

<u>ثانيًا: البدائل الشرعية</u>

قد اهتم الباحثون الاقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية بديلاً عن السندات المحرمة وهو اهتمام قديم، فقد عقد المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي سنة 1396هـ الموافق لـ 1976م ، ثم جاءت بعـد ذلك عدة دراسات تتناول موضوع الأوراق المالية الإسلامية، والدراستان المقدمتان في المؤتمر الذي عقـد فـي القاهرة " موارد الدولة المالية في المجتمع الحديث من وجهة النظـر الإسـلامية " سـنة 1407هـــ الموافـق لـــ1986م والمؤتمر الذي عقد في كوالالمبور – ماليزيا- في 1407هـ الموافق 1986م وقدمت في هـذين المؤتمرين أعمال وأبحاث تخدم دارسة هذا المجال (58)ومحاولة الدكتور سامي حمود في بحثـه المقـدم ضـمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987م (59) إضافة إلى الأبحاث المقدمة للمجمع الفقهي الإسـلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي لدراستها في قرار رقم 30 (4/5) من الدورة الرابعة المنعقدة فـي جـدة سنة 1988م (60)و قراره رقم 22(3/10) من الدورة الثالثة المنعقدة في عمان سنة 1986م(61) إلى غير ذلـك من المؤتمرات العالمية و الإقليمية والمحلية المنعقدة .

ومنذ تلك التواريخ تسعى الدول الإسلامية المهتمة إلى أسـلمة الأدوات الماليـة و تجـسيد فكـرة الـصكوك الاستثمارية الشرعية ، وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزانيتها وتعزيز الإنفاق العام وبناء المنشآت الحيويـة ومن هذه الدول على سبيل الذكر لا الحصر ماليزيا والسودان ، باكستان و البحرين ...

وفي مجال البدائل الشرعية عن المعاملات المحرمة للسندات الربوية توجد عدة صيغ مطروحة كبـديل عـن السندات ، وبعد تأملها ودراستها وجد أنه يمكن تقسيمها في هذا المجال إلى ثلاثة أقسام:

- الأوراق المالية القائمة على عقود الشراكة .
- الأوراق المالية القائمة على عقود البيع .
- الأوراق المالية القائمة على عقود الإجارة .

أولا قبل التطرق إلى أنواع الصكوك نأتي أولاً على تعريف مصطلح الصكوك:

I تعريف مصطلح الصكوك

قبل المضي في الأنواع نعرج أولا على تعريف مصطلح الصكوك

أ – <u>الصك لغة:</u> هو الضرب الشديد (62)وهو كتاب وقيل الصك ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه. (63)

ب–<u>واصطلاحا :</u> هو ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كالتزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها ، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هـذه الورقـة (64)،مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة صكوك بدل السندات ، ذلك لأن السندات كما تـم تعريفها سابقا تمثل دينا على المصدر وهو قائم على علاقة دائن ومدين وإذا تم بيعها فانه بيع دين ، أما الصكوك فهي تمثل جزءًا من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع .

II أنواع البدائل الشرعية

1- الأوراق المالية القائمة على عقود الشراكة : وهي الأوراق المالية التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك علاقة مشاركة، وتنطوي تحت هذا التصنيف مجموعة من الصكوك هي:

أ- **صكوك المقارضة :** هي صكوك اقترحت من قبل الدكتور سامي حمود بديلا عن سندات القرض بفائدة، للبنك الإسلامي في الأردن (65)وذلك سنة 1407هـ الموافق لـ 1987م ولقد جاء تعريفها من قبله بأنها:" الوثائق الموحدة القيمة المحررة بها ، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح الصافية" (66)، وهي من البدائل التي أقرها مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع في جدة في 1407هـ ،فقد عرفها بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه من أرباح وذلك بنسبة ملكية كل مستثمر (67)،وهذه الصكوك تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة الشرعية.

خصائصها: (68)

- تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال، وهي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار .
- تمثل صكوك المقارضة حصصا في رأسمال المضاربة، تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة مقدما ، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع.

ولقد عرض هذا البديل على مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع بجدة لسنة 1408هـ الموافق 1988م وبعد الاطلاع على الأبحاث المقدمة في الموضوع جاء قراره رقم 30(5/4) الذي قرر فيه ما ينبغي أن تكون عليه صيغة صكوك المضاربة. (69)

أنواعها:

ويمكن أن تختلف هذه الصكوك باختلاف نوع المضاربة فيمكن أن تكون التالي: (70)

- **صكوك المضاربة المطلقة:** حيث إنها لا تكون مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب الحق في استثمارها في أي مشروع.
- **صكوك المضاربة المقيدة:** وتقيد هنا بمشروع معين كالاستثمار في العقارات أو الاستثمار في مصانع السيارات أو غيرها.
- **صكوك المضاربة المستمرة:**وهي التي لا يستحق رأس مالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأس ماله
- **صكوك المضاربة المحدودة أو (المستردة بالتدرج):**وتحدد هنا الجهة المصدرة تواريخًا بمثابة محطات يمكن لأصحابها أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

وتنطوي تحتها هذا النوع كل أنواع الأوراق المالية القائمة على أساس المضاربة مهما اختلف اسمها من سندات أو صكوك أو شهادات وعلى سبيل الذكر لا الحصر:

- شهادات الاستثمار الإسلامية : حيث قام البنك الإسلامي للتنمية بإصدار هذه الشهادات، وهي شهادات استثمار مخصصة لتمويل تجارة الدول الإسلامية، فيقوم البنك بدور المضارب وله من صافي الأرباح 5% و 5% من الأرباح تبقى لدعم المركز المالي و 90% لأصحاب الشهادات كل بنسبة مما يملك .(71)
- شهادات ودائع الاستثمار: التي تصدر عن بيت التمويل الكويتي حيث تعتبر بيت التمويل الكويتي هو المضارب وصاحب الشهادة هو رب المال وهي تقوم على أساس عقد مضاربة مطلق أو مقيد ويتفق على

مدتها مع مشتريها بشرط أن لا تقل عن سنة واحدة ويجوز تجديد مدة الشهادة بناء على رغبة صاحبها فتكون بهذا محدودة الأجل. [72]

ب – **صكوك المشاركة** : تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعا وهي مشابهة كثيرا لصكوك المقارضة أو المضاربة ولكن الاختلاف الأساسي بينهما يتمثل في أن أصحاب هذا النوع (صكوك المشاركة) لهم الحق في الإدارة [73] مثل الأسهم وتختلف عن هذه الأخيرة (الأسهم) في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة وهي على أنواع:

- صكوك المشاركة الدائمة : وهي تشبه كثيرًا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملت الصكوك أو لطرف ثالث محدد [74]،وتقوم مقام طرح أسهم جديدة حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يطرح للاكتتاب.
- صكوك المشاركة المحدودة:وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، و التي تحدد بفترة زمنية متوسطة وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية...الخ وتكون نهايتها وفقًا لإحدى الصورتين : [75]

❖ صكوك المشاركة المستردة بالتدرج : حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية ويصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من رصيد لم يستحق بعد .

❖ صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر): وهنا في نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية مثلاً عند قيام مشروع حفر منجم ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو هذه الآلات والتجهيزات.

ج– **صكوك المزارعة** : وهي التي يمثل الصك فيها ملكية مشاعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي تحدد فيه حقوق والتزامات الطرفين [76]،حيث تقوم هذه الشركة بشراء مجموعة من الأراضي وتتكفل بشراء البذور معها من جهة وتجهيزها بالأدوات من جهة أخرى، ثم تطرح صكوك المزارعة بقيمة الأرض وتجهيزاتها، وتُبرم الشركة اتفاقا مع من يستصلح الأرض حيث يُفرغ هذا الاتفاق في عقد مزارعة تتولى بموجبه الشركة أعمال الإدارة والمتابعة والمراقبة مقابل جزء من الربح، أما عائد مالك الصك فهو حصة من غلة الأرض، وهي تزيد وتنقص حسب الموسم الزراعي وأساليب الزراعة وأسعار السوق وعوامل أخرى عديدة ،وتستعمل هذه الصكوك من أجل استصلاح الأراضي الكبيرة التي لا تستطيع استصلاحها مجموعة قليلة من الأفراد و اعمارها بالأساليب الزراعية الحديثة ، ويمكن تطبيق هذا النوع من الصكوك على الأرضي التي تستصلحها الدولة (أو شركة استصلاح الأراضي) وترغب بتوزيعها على الناس ضمن برنامج للتنمية الزراعية، فتستصلح الحكومة أرضا مثلا مساحتها عشرة آلاف هكتار وتتعاقد مع شركة زراعية على زراعتها بنصف ما تنتجه من محصول، وفي الوقت نفسه تصدر الحكومة ألف صك أرض مزروعة كل منها يمثل عشرة هكتارات ، وتبيع هذه الصكوك في السوق إلى المستثمرين فتحصل الحكومة على ثمن الأرض لتستعمله في مشروعاتها الإنمائية أو في دعم ميزانيتها ،وتتوزع الأرباح بحسب نتاج الأرض

ويمكن أن تقاس عليها أيضا صكوك المساقاة إلا أن الاختلاف بين صك المزارعة وصك المساقاة يكمن في أن الأرض في هذه الأخيرة تكون مزروعة بشجر مثمر، حيث تقوم مثل مؤسسة تمويل ما بشراء مزرعة شجر مثمر ويقسم ثمنها على حصصًا تصدر بها صكوكًا، تباع إلى الجمهور ثم تتعاقد هذه المؤسسة مع طرف آخر ليقوم بسقي الأشجار والقيام عليها بجزء مشاع معلوم من الثمر، ويمكن لهذه المؤسسة أن تكون إما شريكة في رأس المال وإما هي العامل بعد بيعها جميع الحصص أو أن تكون قائمة على المشروع مقابل أجر معلوم. [77]

2- الأوراق المالية القائمة على عقود البيع: وفيها يكون العقد قائم بين (جهة الإصدار) و الطرف الآخر(حملت الصكوك) على عقد البيع من مرابحة وسلم واستصناع وغير ذلك

أ- **صكوك السلم :** وقد اقترحها الدكتور سامي حمود بديل لأذونات الخزانة، التي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة [78]، وهي صكوك منبثقة من عملية قائمة على عقد سلم حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال عملية السلم، حيث يكون هنا رأس مال السلم مقسمًا إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك [79]،وكما هو معروف السلم هو رأس مال معجل في مقابل سلعة مؤجلة حيث إنّ آلية عمل هذه الصكوك تكون بأن يدفع رأس مال السلم من طرف حملت الصكوك لشراء سلعة بسعر متفق عليه على أن تكون هناك جهة ثالثة تقوم بإعادة بيعها (وهي هنا وكيل لحملت الصكوك تكتب في الصك) والفرق بين السعر المتفق عليه وسعر البيع يعتبر هو الربح أو الخسارة لحملة الصكوك ، ومن أمثلتها ما يتم ما بين الجمهور والدولة

- **صكوك البترول:** وهي صكوك تقوم على بيع السلم المعروف فهي تمثل كمية محددة من البترول تبيعه الدولة لحامل الصك، ويستحق تسليمه في أجل محدد وتدفع قيمة الصك عند البيع.[80]

مثلا تطرح الدولة في شهر أوت بيع كمية من النفط التي ستقوم باستخراجها من الآبار في أخر شهر ديسمبر مثلا، وتقوم البنوك والمؤسسات المالية بشراء تلك الصكوك النفطية بسعر يتم الاتفاق عليه مسبقا، ولا شك أن هذا السعر يأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية المتوقعة عند التسليم مع هامش ربح متوقع لصاحب الصك.

فمثلا تكون قيمة الصك عشرة آلاف دينار لكمية محددة ومعينة من البترول وتكون مدونة في الصك ولنفرض أن كل صك يمثل عشر براميل ، فعند تاريخ استحقاق هذه الصكوك (صكوك السلم النفطية) تقوم الدولة بتوفير الكمية المتفق عليها من النفط وتقدمها للجهة الموكلة من قبل أصحاب الصكوك (قد تكون وزارة أو تكون هيئة...) ، فتقوم ببيعها بصفتها وكيلاً عن أصحاب الصكوك في السوق العالمية وتوزع قيمة المبيع على أصحاب الصكوك نسبة وتناسبا، وقد تكون النتيجة ربحا وقد تكون خسارة على حسب السعر السوقي في وقت البيع .

كما يمكن للدولة استعمال السلم في أي إنتاج قومي كالقمح أو البترول أو المطاط وغير ذلك من المعادن وغيرها ... وذلك من أجل سد حاجياتها أو من أجل امتصاص الفائض المالي.

ب- **صكوك الإستصناع :** وهي صكوك منبثقة عن عملية قائمة على عقد الإستصناع، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال عملية الإستصناع، إذ يكون هنا رأس مال الإستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك[81]، ويتم إصدار هذه الصكوك وفق آلية معينة ولتبسيطها نأخذ المثال التالي

إذا أرادت شركة بحرية (النقل البحري) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم بعقد استصناع مع من يصنع السفن ، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ (المادة الأولية + الأتعاب) فتقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الإستصناع التي تمثل رأسمال العملية للاكتتاب لدى الجمهور ، وبعد الاكتتاب والحصول على الأموال اللازمة يتم انجاز المشروع (مشروع بناء السفن) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه .

أو تتم وفق آلية الإستصناع الموازي حيث يكون هناك بنك وسيط تبرم معه مؤسسة النقل البحري على عقد استصناع هذا من جهة ومن جهة أخرى يبرم البنك الوسيط مع المصنع (مصنع السفن) بعقد استصناع موازي يصنع بموجبه السفن بالمواصفات التي تطلبها مؤسسة النقل البحري ، ثم يطرح البنك صكوكًا مجموعها بقيمة العملية وبعد تنفيذ عقد الإستصناع الموازي وذلك بالانتهاء من الصنع، يقوم البنك ببيعها إلى مؤسسة النقل البحري وهامش الربح يقسم على أصحاب الصكوك والبنك يأخذ أجرة القائم على المشروع، أو يكون له نصيب من الربح باشتراكه في ملكية الصكوك .

ج- **صكوك المرابحة :** وقد اقترحها الدكتور سامي حمود في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984م وذلك بطلب إنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في صناديق المرابحة والإيجار والسلم، على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المرابحة [82]التي تعرف بأنها صكوكًا متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المرابحة (المرابحة بأمر الشراء) حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس

مال السلعة المباعة بالمرابحة ، إذ يقسم رأس مال المرابحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبرًا عنها بصك[83]ويتم إصدارها وفق الآلية التالية

تتقدم بالوعد بالشراء للبنك بموصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المرابحة مجموعها بقيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتُملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها(حملت الصكوك ممثلين فيمن يوكلهم) عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجرًا من طرف حملت الصكوك لكونه وكيلاً عنهم .

3 – الأوراق المالية القائمة على عقود الإجارة

أ- **تعريف صكوك الإجارة:** تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل[84]،ويعرفها د. منذر قحف تحت اسم صكوك التأجير بأنها: " وثائق خطية تمثل أجزاء متساوية من أعيان مؤجرة". [85]

إذن هي صكوك متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأسمالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم صك.

وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها .

ولقد أقرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشر بمسقط (سلطنة عمان) من 14الى19 محرم 1415هـ الموافق لـ 6الى11 مارس 2004 . [86]

ولقد جاء في النقطة الثالثة من هذا القرار أنه يمكن أن تكون هذه السندات لحاملها وأرى مما قد سلف في هذه النقطة (لحاملها) أنها تحمل من الجهالة الكثير وخاصة في هذا النوع من الصكوك حيث إنه إذا كان الصك الواحد يمثل شقة واحدة في عمارة فإن التنازل عن الصك يعني التنازل عن الشقة والعرف المعمول به في هذه الحالة تقييد المالك الجديد في السجل العقاري وتحويل سند الملكية إلى اسم المالك الجديد ، لهذا يجب أن يكون هذا النوع مما يتم تداوله بالتنازل الاسمي وليس بالمناولة .

ب- **صور صكوك الإجارة** : ويمكن لصكوك الإجارة أن تتخذ صورا عديدة سنقتصر على دراسة الصور الأكثر أهمية منها، والتي يمكن تفريع صور أخرى كثيرة عنها: [87]

الصورة الأولى : وهي أبسط صورة لهذه الصكوك،وهي تقوم على وجود عقار مملوك لشخص واحد يحمل سندا يمثل ملكيته للعقار، وهو مؤجر لطرف آخر هو المستأجر الذي يدفع للمؤجر أجرة بصورة دورية في بداية كل شهر مثلا، فالسند هنا هو أصل تأجير، ويتضمن هذا السند وصفا دقيقا للعقار، ويمكن بيع هذا العقار دون المساس بحقوق المستأجر ويكون انتقال الملكية بإجراء القيد اللازم في السجل العقاري، مع تبيان أن العين مؤجرة وإظهار مواصفات المستأجر.

وكما يمكن أن يكون الصك لعقار يمكن أن يكون أيضا لأي عين مؤجرة مما تتوفر فيها الشروط الشرعية اللازمة، ويمكن أن تكون الأعيان التي يمثلها الصك شيئًا واحدا نحو طائرة أو عدة أشياء متجانسة مثل خمس طائرات أو غير متجانسة مثل مبنى بأثاثه ، وفي كل ذلك يبقى أهم ما في الأمر أن الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية وأن الأعيان مؤجرة ، وتدر عائدا هو الأجرة منقوصا منها ما يترتب على المؤجر من نفقة .

الصورة الثانية :وهو مثل الصورة الأولى مع اختلاف بسيط هو أن مالك العين المؤجرة يحمل عدة صكوك تأجير بحصص متساوية شائعة من العين وبيعها متفرقة لأشخاص متعددين، فيكون كل صك ممثلا لحصة شائعة محددة من ملكية العين مثلاً 1% أو 10% ويحصل مالك الصك على حصته من الأجرة بالشكل والميعاد الذي ينص عليه عقد الإجارة .

الصورة الثالثة: وهو أن تشترى العين المؤجرة من طرف وسيط مالي ثم تؤجر ويقوم الوسيط المالي بإصدار صكوك تأجير تمثل أجزاء متساوية من العين ويساوي مجموعها العين بكاملها .

الصورة الرابعة :وهي شبيهة بسابقتها إلا أن الوسيط هنا يصبح قائمًا بالوكالة عن حملت الصكوك، وذلك بالإدارة وتحصيل الأجرة وتوزيع الأرباح ...وذلك مقابل أجر معلوم .

الصورة الخامسة :وهنا تعمد الجهة الراغبة في استئجار العين إلى دعوة الجمهور للاكتتاب بصكوك التأجير، وينص الاكتتاب على توكيل المستأجر شراء العين وقبضها وكالة عن أصحاب الصكوك ، ثم يبرم عقد الإجارة بعد القبض بالشروط المتفق عليها في الدعوة للاكتتاب، كما يمكن أن تتم هذه العملية من القبض وعقد الإجارة تحت رقابة طرف ثالث.

ولكل صورة من هذه الصور الخمسة أحوالاً متعددة حسب طبيعة العين المؤجرة وشروط عقد الإجارة وسنتعرض فيما يلي إلى أهم هذه الأحوال :

حسب مدة الإجارة بالنسبة لعمر العين المؤجرة

- الحالة الأولى : أن يكون عمر العين المؤجرة أكبر من مدة عقد الإجارة: [88]وفي هذه الحالة إما تسترجع العين المؤجرة ،وإما يعاد التفاوض في تأجيرها مرة ثانية وهذا ما تقوم به الهيئة المكلفة بإدارة هذه الصكوك سواء كان بنكًا وسيطًا أو طرفًا مراقبًا.
- الحالة الثانية : أن يكون عمر العين المؤجرة من عمر عقد الإجارة و من أمثلتها الآلات، وفي هذه الحالة يكون الأجر مرتفعًا ويكون الطرفين في غنى عن العين في نهاية المدة وهي شبيهة بالبيع بالتقسيط إلا أن العين المؤجرة في هذه الحالة بخلاف البيع بالتقسيط لا تؤول ملكيتها في النهاية إلى المستأجر.
- الحالة الثالثة : أن تكون العين المؤجرة مما لا يفنى بطبيعته مثل الأرض المعدة للبناء عليها والمباني فتتجدد هنا الإجارة تلقائيا ويسمى العقد هنا بالعقود المرادفة[89]

حسب جهة ملكية العين المؤجرة في نهاية العقد

- الحالة الأولى: أن تباع العين المؤجرة في نهاية العقد [90]،وهذه الحالة تقوم على رغبة مستأجر العين بامتلاك هذه الأخيرة بعد انتهاء فترة الإيجار وهنا :
  - o إما تباع العين المؤجرة في نهاية المدة بسعر يقيم العمر الإنتاجي الباقي لها.
  - o إما تدفع أجرة متزايدة كل سنة بنسبة معلومة تغطي بها الإجارة والعين معا. [91]
  - o إما تدفع أجرة مرتفعة حيث إنها تغطي الإجارة وجزءًا من العين وتكون هنا للأشياء التي تنتهي صلاحيتها في مدة قصيرة مثل الآلات الالكترونية الحديثة وأجهزة الكمبيوتر، وتسمى صكوك الإجارة المتناقصة [92]، وتباع بعد ذلك بسعر رمزي أو تقدم كهبة .
- الحالة الثانية أن لا يأخذها لا المستأجر ولا المؤجر ، وذلك بسبب نهاية صلاحيتها وعدم جدواها .

ج- أنواع صكوك الإجارة: لصكوك الإجارة ثلاثة أنواع إما أعيان مؤجرة أو منافع مؤجرة أو خدمات مؤجرة:

1) صكوك الأعيان المؤجرة : وهي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرضا أو عقار أو آلة ...الخ وتكون العين المملوكة مؤجرة فهي تدر عائدا محددا في عقد الإجارة ،إذن هي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر[93].

2) صكوك إجارة الخدمات : وهي صكوك متساوية القيمة تمثل عددا متماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي محدد [94]،وهي تصلح للجهات الحكومية التي تقدم خدمات معينة للمواطنين بمقابل مثل الخدمات الصحية وخدمات الهاتف والتعليم الجامعي ، وغيرها من الخدمات العامة ، ففي هذه الحالة يمكن لتلك الجهات الحكومية إصدار صكوك خدمات يستحق حاملها في الأجل المحدد الحصول على الخدمة الموصوفة في الذمة مقابل تعجيل ثمنها عند شراء الصك وبذلك فإن المواطن المستثمر في صكوك إجارة الخدمات يستفيد من انخفاض ثمن الخدمة المدفوعة مقارنة بثمنها عند حلول الأجل، إضافة إلى ما تستفيده الدولة من توفير للسيولة [95].

ويمكن أن تستعملها الدولة لسد عجز في ميزانيتها ومن أمثلتها:

- صك يمثل خدمة نقل شخص واحد في طائرة من بلد معين إلى بلد معين.
- صك يمثل خدمة معدات مؤسسة الهاتف في مكالمات داخلية أو خارجية بعدد وحدات هاتفية محدد.
- صك يمثل حصصًا تعليمية محددة في جامعة ...الخ.

3) صكوك إجارة المنافع: وهي تمثل ملكية منافع أعيان موصوفة بالذمة مستأجرة بموجب عقد إجارة تسلم لحامل الصك في الميعاد المضروب لاستيفاء منافعه المملوكة له، وهي تشبه السابقة إلا أن المملوك هنا هو منفعة ، كمنفعة عقار مستأجر والمملوك في النوع السابق خدمة ، وهنا يملك حامل الصك استيفاء هذه المنافع في وقت محدد في المستقبل ، وينتفع بائع الصك بقيمته مقابل تسليم العقار لحامل السند في المستقبل لاستيفاء منافعه ويستطيع مالك الصك بيعه لطرف آخر فيكون بذلك مؤجرًا لما استأجر. [96]

ومن صوره أن تبيع الدولة مثلاً صكوك منفعة (المنفعة تتمثل في الإيجار) إذ يستأجر حملت هذه الصكوك منازلاً لمدة عشرين (20) سنة مثلا، وتدفع قيمة الصكوك بقيمة إيجار المباني لعشرين سنة، ثم تقوم الدولة بإيجار تلك المنازل وكالة عن حملت الصكوك ويقوم المستأجر النهائي بدفع أجرة شهرية هذه الأجرة تعطى لأصحاب الصكوك وفقا لما جرى الاتفاق عليه بينهم وبين الدولة.

المحور الثالث: أحكام مختلفة على التعامل بالصكوك

الصك من الأوراق المالية التي تتداول في الأسواق المالية ويكثر التعامل بها ، ومن هنا تأتي أهمية طرح مسائل أحكام التعامل بالصكوك من إصدارها وتداولها وإطفائها .

أولاً : آلية إصدار الصكوك

تعتبر عملية إصدار الصكوك الشرعية على جانب كبير من الأهمية وعليه فان إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج وبخاصة في عمليات الإصدار الأولى وما تكونه لدى الناس من انطباع ، حيث يمكن أن تقوم بها البنوك المركزية بدلاً من وزارة المالية في حالة إصدارها من قبل الحكومة ويمكن أن تصدرها بنوك إسلامية تتمتع بالثقة والمهارة العالية في عملية الإصدار التي تكون قائمة دائما على الخطوات الثلاثة التي تقوم عليها بنوك الاستثمار (*): (97)

الخطوة الأولى:هي خطوة البحث والاستكشاف والاستقصاء حيث يقوم بنك الاستثمار في هذه الخطوة بدراسة جدوى إطلاق وطرح هذه الأوراق المالية الجديدة في الأسواق المالية.

الخطوة الثانية : بعد التأكد من جدوى إطلاق هذه الأوراق في هذا الزمان بمواصفاتها تلك يبرم الاتفاق بعد ذلك مع العميل ثم التسويق لها ، ويمكن أن يكون الاتفاق بإحدى الطرائق :

- على سبيل الوساطة لقاء عمولة بيع وتحصيل.
- على سبيل ضمان بيع جميع السندات المصدرة لزبائنه ولنفسه معا لقاء عمولات بيع وتحصيل أيضا.

الخطوة الثالثة : وهي آخر خطوة وهي عملية التوزيع، أي إيصال الأوراق المالية لجمهور المستثمرين.

وبنفس الخطوات يمكن أن يقوم البنك الإسلامي بإصدار الصكوك وتوصيلها إلى المستمرين، ولكن يجب عليه أن يمررها على الهيئة الشرعية للرقابة لإعطاء الرأي الشرعي فيما يتعلق بإصدار هذه الصكوك والتأكد من التزام الجهة المصدرة بأحكام الشريعة الإسلامية وضوابطها.

ثانيًا: آلية تداول صكوك الاستثمار الشرعية

إن آلية تداول صكوك الاستثمار الشرعية تختلف بطبيعة الحال عن تداول سندات القرض بفائدة بفارق اختلاف البيع عن الربا ، فالصكوك الشرعية هي حصة مشاركة وليست قرضا وهذه الحصة تبدأ نقودًا وقد تتحول إلى أعيان أو منافع أو ديون ناتجة عن بيوع فلذلك سنحاول أن نرى آلية تداول هذه الصكوك على حسب حالتها:

① **إذا كانت أعيانًا :** فإذا كانت موجودات المشاريع القائمة بصكوك عبارة عن أعيان أو منافع موجودة فعلا فلا خلاف حول بيعها وتداولها، لكون البيع هنا جزءًا مشاعًا من شيء موجود فعلا، أما إذا كانت موجودات المشروع خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتراضي عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانًا ومنافع، وهذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن المنظمة في دورته الرابعة حول سندات المقارضة ، وفي دورته السابعة عشرة (17) قراره 158 (17/7) لسنة 2006م أنه يجوز بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعيانًا ومنافعًا (98) ، ويمكن أن تأخذ هذه الحالة كلا من :

- الصكوك القائمة على أساس عقد المشاركة من مضاربة ومشاركة ومزارعة ومساقاة إذ لابد أن يكون للأعيان والمنافع هنا الحيز الأكبر من رأس المال أي أن النقود والدين لا يمثلان إلا نسبة بسيطة من رأس المال.
- الصكوك القائمة على أساس عقد الإجارة طبقًا للشروط نفسها أيضا وأن يكون المشروع قائمًا وبدأ عمله (مؤجر) .

② **إذا كانت نقودًا:** وتكون بهذه الحالة عند مرحلة بدأ الاكتتاب وحتى بدء التصرف وتحويلها من مال إلى أعيان، فإنها في هذه الحالة تخضع لأحكام الصرف وهي مع الربط بما ذكر في الفصل الأول حول عقد الصرف يجب مراعاة ما يلي عند بيعها:

- يباع فيه الصك دون زيادة ولا نقصان .
- يكون التقابض في المجلس لكونهما نقدين .

وفي هذه الحالة تكون الصكوك التي مازالت مشاريعها لم تبدأ بعد مثل صكوك المقارضة والمشاركة حيث لم يبدأ المشروع في الإنتاج ...الخ.

③ **إذا كانت دينًا:** فإذا كانت دينًا تجب عليها شروطًا وقبل ذلك نعرف الدين

الدين لغة: قال ابن منظور " كل شيء غير حاضر دين "[99] ويعرفه الفقهاء بأنه: مال يثبت في الذمة بسبب يقتضي ثبوته [100] ، والمقصود ببيع الدين هو تصرف الدائن بهذا الدين وقد جاء تقسيم بيع الدين إلى ثلاثة أقسام[101] :

- بيع الدين للمدين نقدا وهو ما أجازه فقهاء المذاهب الأربعة .
- بيع الدين لغير المدين بالنقد : ذهب العلماء إلى منع جواز بيع الدين إلى غير المدين باستثناء المالكية الذين أجازوه بشروط ثمانية يمكن اختصارها في النقطتين التاليتين: [102]

o ألا يؤدي البيع إلى محظور شرعي كالربا والغرر أو المخاطرة ونحوهما ، فلا بد أن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه ، بأن يكون غير طعام ، وأن يباع بثمن مقبوض ، أي معجل لئلا يكون دينا بدين وأن يكون الثمن من غير جنس الدين المبيع أو مع جنسه مع التساوي بينهما حذرا من الوقوع في الربا، وألا يكون الثمن ذهبا إذا كان الدين فضة وعلى العكس ، حتى لا يؤدي ذلك إلى بيع النقد بالنقد نسيئة من غير مناجزة ، فهذه هي الشروط الأربعة الأولى اختصرت في شرط واحد.

o أن يغلب على الظن الحصول على الدين بأن يكون المدين حاضرا في بلد العقد ليعلم حاله من عسر أو يسر ، لتقدير قيمة الدين وأن يكون المدين مقرا بالدين ، حتى لا ينكره بعدئذ ، فلا يجوز بيع حق متنازع عليه ، وأن يكون أهلا للالتزام بالدين بأن لا يكون قاصرا ، ولا محجوزًا عليه مثلا ليكون مقدور التسليم، وألا يكون بين المشتري وبين المدين عداوة ، حتى لا يتضرر المشتري ، أو حتى لا يكون في البيع إعانة للمدين بتمكين خصمه منه.

- بيع الدين بالدين وهو ما يعرف ببيع الكالئ بالكالئ وهو بيع ممنوع شرعا.

أما بيع دين السلم فهو من قبيل البيع قبل القبض المنهي عنه شرعا [103] و الاستصناع أيضا الذي هو من باب عقود السلم.

ثالثًا: آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك

إن إظهار آلية توزيع الأرباح من الضروريات الأساسية التي تمنع النزاع ، ولذلك يجب أن تكون في نشرة الإصدار ،التي تنص على كيفية التوزيع وأوقات التوزيع ويجب أن تكون النسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وأما الخسارة فهي لأرباب المال من مالهم (بقدر حصتهم في رأس المال) وأرباب الجهد من جهدهم.

ويمكن تلخيص الضوابط العامة في استحقاق الأرباح وتوزيعها كالتالي : [104]

- الربح وقاية لرأس المال فلا ربح إلا بعد سلامة الأصل ، بمعنى أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة ،ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض [*] أو بالتقويم المشروع بالنقد وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين أرباب المال وأرباب الجهد .
- الربح لا يكون بالافتراض وإنما بالتحقيق والمحاسبة.
- التوزيع لا يكون إلا من ربح متحقق أو معلوم.
- الربح ليس مختصا بالعاقدين وإنما يجوز الاتفاق على تخصيص قسم منه لصالح صندوق مخصص لمخاطر الاستثمار.

رابعاً : إطفاء الصكوك

إن إطفاء الصكوك من قبل الجهة المصدرة لها يتم عن طريق استردادها بالتدرج [105]خلال سنوات الإصدار أو يكون الإطفاء كليا مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار.

وتكون صورته في نهاية المدة إما: [106]

1–تتم تصفية الموجودات التي تمثلها الصكوك وبيعها إلى طرف ثالث.

2– أيلولة الصكوك إلى الجهة المصدرة بالبيع أيضا ، وتكون قيمتها حسب قيمة الصك في السوق إذا لم تكن هناك تصفية للمشروع، أو ما قيمة باقي التصفية للمشروع إذا كان من المشاريع القابلة للإهتلاك ، أما إذا تم استردادها تدريجيا فإن مصدر هذه الصكوك يدفع لأصحاب هذه الصكوك جزءًا من قيمتها في كل مرة.

وفي الأخير نأتي على تفصيل المقارنة بين الصكوك الشرعية والسندات الربوية في الجدول الموالي

جدول رقم:(05) المقارنة بين الصكوك الشرعية والسندات الربوية

عناصر المقارنة	الصكوك الشرعية	السندات التقليدية (الربوية)
1– الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات طبقًا لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة وتعتبر من الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل	قرض ربوي فوائد دورية (ثابتة) ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل
2– آلية الإصدار	الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية	الاكتتاب العام
3– التداول	قابليتها للتداول مع مراعاة حالة الموجودات استثناء صكوك السلم والاستصناع لا تتداول	قابليتها للتداول
4– الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع إنما قائم طبقا لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة " المغنم بالمغرم"	الفوائد دورية ومحددة سلفا
5– القابلية للتحول إلى أسهم	غير قابلة للتحول لأن الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة	قابلة للتحول إلى أسهم
6– التزامها بالضوابط الشرعية	من شروط التعاقد التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية	لا يوجد التزام بأحكام الشريعة ويكون الالتزام بما يخدم المصالح الدنيوية
7– التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب مال	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم مقرضين
8– ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعا أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلا في شخصيته مستقلا بذمته المالية عن طرفي العقد	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد
9– الإطفاء	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدل والمساواة بين حملت الصكوك	يمكن أن يكون كليا في نهاية مدة الإصدار، أو جزئيا بالتدرج خلال سنوات الإصدار، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار .

المصدر : وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق،** ص : 938 "بتصرف".

الخاتمة

لقد جاءت البدائل الشرعية المتمثلة في الصكوك بالحل للخروج من أزمة عدم انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز وما تتمثل فيه من عرقلة للاستثمار والتنمية ، ولكن كانت لهذه الأدوات الضوابط والقيود التي يجب أن تتماشى معها لتقوم بعملها دون المساس بالضوابط الشرعية

جاءت الصكوك بدل السندات (لقيامها على دين بفائدة) ، وهي قائمة في الأصل على العقود الشرعية (عقود الاستثمار الشرعية) مثل : صكوك المضاربة ، صكوك المرابحة ، صكوك المشاركة ، صكوك السلم ، صكوك الاستصناع ،صكوك الإجارة ... كما تم استخراج من هذه الصكوك صكوك أخرى قائمة عليها مثل صكوك البترول.

وغيرها من الصكوك التي كانت نتاج اجتهاد، وأن لهذه الصكوك آليات قائمة عليها، وحدود يجب أن لا تتجاوزها :

- فلا يجوز تداول الصكوك القائمة على الدين مثل صكوك السلم.
- لا يجوز تداول الصكوك التي لم ينطلق مشروعها بعد مثل صكوك المضاربة في بداية نشاطها.
- يجب توضيح آلية توزيع الأرباح وآلية إطفاء الصكوك.

قائمة المراجع:

المصادر

1- صحيح البخاري ، **البخاري** ، بيت الأفكار الدولية للنشر ،الرياض، بدون سنة نشر.

القواميس

1 - ابن منظور ، **لسان العرب** ، دار المعارف ،القاهرة 1981.

2 - أحمد مختار عمر، **المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقرأته**، مؤسسة التراث الرياض ،الطبعة الأولى، 2002 .

المراجع

1 - إبراهيم هندي منير ، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف ، مصر، 1999.

2 -أحمد محي الدين أحمد ، **أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي** ، سلسلة صالح كمال للرسائل الجامعية ، في الاقتصاد الإسلامي ، مجموعة دالة البركة ، جدة ، الكتاب الثاني 1995/1415

3 -اشرف محمد دوابة ، **نحو سوق مالي إسلامي**، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر ، الطبعة الأولى 2006

4 - السيد جودة صلاح ، **بورصة الأوراق المالية -علميا وعمليا**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2000.

5 - برايان كويل ، ،**نظرة عامة على الأسواق المالية** ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ،مصر ، الطبعة العربية الأولى، 2006.

6 - توفيق عبيد سعيد ، **الاستثمار في الأوراق المالية**، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.

7 - حسن خلف فليح ،**الأسواق المالية والنقدية** ، عالم الكتب الحديث، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2006 .

8 - حسين بني هاني ، **الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها ، أدواتها المشتقة** ، بدون ذكر دار النشر ، عمان ، 2002

9 - زياد رمضان ، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي** ، دار النشر والتوزيع الطبعة الأولى ، 1988.

10 - سعد الدين محمد المكي ، **المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام** ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، الطبعة الأولى، 2002 .

11 - فؤاد التميمي أرشد ، سلامة أسامة عزمي ،**الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة**، دار المسيرة، عمان ، الطبعة الأولى ، 2004 .

12 - سعد عبد الحميد مطاوع ،**الأسواق المالية المعاصرة** ، مكتبة أم القرى، مصر، 2001.

13 - عبد الغفار حنفي ، قرياقص رسمية ، **أسواق المال- بورصات ، مصارف ، شركات تأمين ،شركات استثمار**، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية، 2003 .

14 - عبد الله الزراري عبد النافع ، فرح غازي توفيق ، **الأسواق المالية** ، دار وائل للنشر ، عمان ،الطبعة الأولى ،سنة ، 2001.

15 -عثمان شبير محمد ،**المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي** دار النفائس ، الأردن ، الطبعة الرابعة ، 2001

16 - عطية فياض ، **سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي**، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998.

17 - على أحمد السالوس ، **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي** ، الدوحة ، الجزء الثاني ،دار الثقافة 119- محفوظ جبار ، **سلسلة التعريف بالبورصة ،الجزء الثاني** ، دار هومه ، الجزائر ،الطبعة الأولى 2002 .

18 - عوض عبد الجواد محمد ، الشديفات علي إبراهيم ، **الاستثمار في البورصة -أسهم ، سندات ،أوراق مالية** - دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن الطبعة الثانية، 2006 .

19 - مبارك بن سليمان ، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الجزء الأول** ، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض ، الطبعة الأولى ، 2005 .

20 - محمد الداغر محمود ، **الأسواق المالية - مؤسسات ،أوراق ، بورصات** - ، الأردن، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان ،2005.

22 - محمد الخليل أحمد بن ، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، أطروحة لنيل شهادة الدكتورة ، دار ابن الجوزي، السعودية ، الطبعة الثاني 1426هـ ، رسالة منشورة، ص : 81 نقلا عن صالح بن زايد المرزوقي ، شركة المساهمة .

23 - محمد مطر ، **إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية** ، دار وائل للنشر ، الأردن ،الطبعة الثالثة ،2004 .

24 - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق** ،الدار الجامعية ، مصر ، 2005.

25 - محمد بن مسلم الردادي، **إدارة البنوك الإسلامية بعد عولمة أسواق المال** ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث ودراسات ومنشورات المنظمة، مصر الطبعة الثانية ،2005 .

26 - محمد الشحات الجندي ، **القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية** ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1996 .

27 - محمد أنور سلطان ، **إدارة البنوك** ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية 2005 .

28 – مجيد الموسوي ضياء ،**البورصات – أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات**- ، منشورات image ،الطبعة الأولى، 1998 ،ص: 48 .
29- منذر قحف، **تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية – دراسة حالة الكويت** ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم 39.
30- ناصر سليمان ، **تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية**، غرداية ،الجزائر، جمعية التراث ،الطبعة الأولى ، 2002 .
31 – نوري الشمري ناظم محمد ، البياتي طاهر فاضل ، صيام أحمد زكرياء ، **أساسيات الاستثمار العيني والمالي** ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان ، 1999 .
32 – هوشيار معروف ، **الاستثمارات والأسواق المالية** ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، الأردن ،الطبعة الأولى، 2003.
وهبة الزحيلي ، **المعاملات المالية المعاصرة** ، دار الفكر ، سوريا ،الطبعة الأولى ، 2002 .
33 – وهبة الزحيلي ، **بيع الدين في الشريعة الإسلامية** ، سلسلة أبحاث مراكز الاقتصاد إسلامي ،بجامعة الملك عبد العزيز ، مركز النشر العلمي الجامعة السعودية.

الرسائل

1 – جعفر سحاسورياني صفر الدين ، **سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته** رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ،السنة 2007/2006 غير منشورة،

المجلات

1 – الصديق محمد أمين الضرير ،**بيع الدين** ، مجلة مجمع الفقهي الإسلامي ،مكة المكرمة برابطة العالم الإسلامي ، العدد الثالث عشر السنة الحادي عشر .
2- محي الدين القره داغي ، **الأسواق المالية في ميزان الفقه** مجلة مجمع الفقه الإسلامي ،العدد السابع .

المؤتمرات

1 – حسام الدين فرفور ، **التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد** بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق ،سوريا ، في 12-13 مارس 2007 .
2 – سليمان ناصر ، **السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي** بحث مقدم للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية ،جامعة، سطيف، الجزائر، أيام 25-28- ماي -2003 .
3 – منذر قحف ، **الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة** ، بحث مقدم لدورة المجمع الفقه الإسلامي الدولي الثاني عشر المنعقدة في مدينة الرياض من 21 إلى 27 /2000/09 .
4- منذر قحف، **سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل**، بحث مقدم للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي 2-4/ نوفمبر/ 1998م .
5- نادية أمين محمد علي ، **صكوك الاستثمار الشرعية خصائص وأنواع** ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005.
6 – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي، **صكوك الاستثمار الشرعية**، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005.

القرارات

1 – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي

الهوامش

---

[1] – الداغر محمود محمد ، **الأسواق المالية – مؤسسات ،أوراق ، بورصات –** ، الأردن، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان ،2005.، ص 103 .
[2] – بني هاني حسين ، **الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها ، أدواتها المشتقة** ، بدون ذكر دار النشر ، عمان ، 2002 .،ص: 152 .
[3]- الخليل أحمد بن محمد ، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، أطروحة لنيل شهادة الدكتورة ، دار ابن الجوزي، السعودية ، الطبعة الثاني 1426هـ ، رسالة منشورة، ص : 81 نقلا عن صالح بن زايد المرزوقي ، شركة المساهمة ،ص : 386 .
[4]- **نفس المرجع** ، ص : 39 .
[5] – مطر محمد ، **إدارة الاستثمارات – الإطار النظري والتطبيقات العملية** ، دار وائل للنشر ، الأردن ،الطبعة الثالثة ،2004 ، ،ص :221

[6] – جودة صلاح السيد ، **بورصة الأوراق المالية –علميا وعمليا،** مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2000.، ص :181.
[7] – التميمي أرشد فؤاد ، سلامة أسامة عزمي ،**الاستثمار بالأوراق المالية – تحليل وإدارة**، دار المسيرة، عمان ، الطبعة الأولى ، 2004 .، ص : 87 .
[8] – عبد الجواد محمد عوض ، الشديفات علي إبراهيم ، **الاستثمار في البورصة –أسهم ، سندات ،أوراق مالية** – دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن الطبعة الثانية، 2006 .، ص: 108.
[9] – معروف هوشيار ، **الاستثمارات والأسواق المالية** ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، الأردن ،الطبعة الأولى، 2003 .، ص: 111 .
[10] – الموسوي ضياء مجيد ،**البورصات – أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات**– ، منشورات image ،الطبعة الأولى، 1998 ،ص: 48 .
[11]– أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة ،**مرجع سابق** ، ص: 89 .
[12] – محمود محمد الداغر ، **مرجع سابق** ،ص : 112 .
[13] – هندي منير إبراهيم ، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال،** منشأة المعارف ، مصر، 1999. ص : 43- 47.
[14] – عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشديفات ، **مرجع سابق** ،ص: 123 .
[15]– أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص : 82.
[16] – هوشيار معروف ، **مرجع سابق** ،ص: 117 .
[17] – أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة ،**مرجع سابق** ، ص: 99 .
[18] – الشمري ناظم محمد نوري ، البياتي طاهر فاضل ، صيام أحمد زكرياء ، **أساسيات الاستثمار العيني والمالي** ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان ، 1999 ، ص: 219 .
[19] – الحناوي محمد صالح ، جلال إبراهيم العبد ، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق** ،الدار الجامعية ، مصر ، 2005 ، ص: 49
[20] – الموسوي ضياء مجيد: **مرجع سابق** ،ص 34 .
[21] – بن سليمان مبارك ، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الجزء الأول** ، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض ، الطبعة الأولى ، 2005 ، ص:1/ 204 .
[22] – مطاوع سعد عبد الحميد ،**الأسواق المالية المعاصرة** ، مكتبة أم القرى، مصر، 2001. ، ص: 227 .
[23] – خلف فليح حسن ،**الأسواق المالية والنقدية** ، عالم الكتب الحديث، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2006 ،ص: 185 .
[24] – أحمد مطر ، **مرجع سابق** ، ص: 227 .
[25] – زياد رمضان ، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي** ، دار النشر والتوزيع الطبعة الأولى ، 1988.، ص: 64 .
[26] – برايان كويل ، ،**نظرة عامة على الأسواق المالية** ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ،مصر ، الطبعة العربية الأولى، 2006 ص: 35.
[27] – الشمري ناظم محمد نوري ، وآخرون، **مرجع سابق** ، ص: 218 .
[28] – حسين بن هاني ،**مرجع سابق** ، ص: 161 .
[29] – أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ، ص: 89 .
[30] – فياض عطية ، **سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي**، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998.، ص: 213 .
[31] – حنفي عبد الغفار ، قرياقص رسمية ، **أسواق المال- بورصات ، مصارف ، شركات تأمين ،شركات استثمار**، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية، 2003 .، ص:29
[32] – محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، **مرجع سابق** ، ص: 49 .
[33] -LIBOR : London Inter-bank Offering Rate
[34] – الزراري عبد النافع عبد الله ، فرح غازي توفيق ، **الأسواق المالية** ، دار وائل للنشر ، عمان ،الطبعة الأولى ،سنة ، 2001. ، ص: 166 .
[35] – عبيد سعيد توفيق ، **الاستثمار في الأوراق المالية**، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.، ص: 51.
[36] – عبد الغفار حنفي ، سمية قريقاص ، **مرجع سابق** ، ص: 29 .
[37] – عبد النافع عبد الله الزراري ، غازي توفيق فرح ، **مرجع سابق** ، ص: 166 .
[38] – ضياء مجيد الموساوي ، **مرجع سابق** ، ص:35 .
[39]– محفوظ جبار ، **سلسلة التعريف بالبورصة ،الجزء الثاني** ، دار هومه ، الجزائر ،الطبعة الأولى 2002 ، ص 59 ، 60
[40] – صلاح السيد جودة ، **مرجع سابق** ، ص: 183 .
[41] – محمد بن مسلم الردادي، **إدارة البنوك الإسلامية بعد عولمة أسواق المال** ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث ودراسات ومنشورات المنظمة، مصر الطبعة الثانية ،2005 ،ص: 65 .
[42]– برايان كويل ، **مرجع سابق** ، ص:34 .
[43] – سعيد توفيق عبيد ، **مرجع سابق** ، ص: 51 .

44 – السيد جودة ، **مرجع سابق** ، ص: 183 .
45– أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ، ص، ص: 90 ،91.
46– محمد مطر ، **مرجع سابق** ، ص: 223 .
47 – سورة البقرة، الآية، رقم 282 .
48 – أحمد مختار عمر، **المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقرأته،** ،مادة كتب، ، مؤسسة التراث الرياض ،الطبعة الأولى، 2002 ص : 388.
49 – ابن منظور ، **لسان العرب** ، المجلد الخامس ،الجزء الرابع والعشرون ،باب القاف ،مادة قرض ، دار المعارف ،القاهرة 1981 ص : 3589
50– البرواري شعبان محمد إسلام ، **مرجع سابق** ، ص: 216 .
51 – سعد الدين محمد المكي ، **المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام** ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، الطبعة الأولى، 2002 ،ص 224 .
52– صحيح البخاري ، **البخاري** ، ، كتاب المظالم ، باب 03، حديث رقم 2442 ، بيت الأفكار الدولية للنشر ،الرياض ص :460.
53– محمد الشحات الجندي ، **القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية** ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1996 ،ص: 30 .
54 – مبارك بن سليمان، **مرجع سابق** ،ص،ص:1/ 222 -223/1 .
55 – أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 314و شبير محمد عثمان ،**المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي** دار النفائس ، الأردن ، الطبعة الرابعة ، 2001 .،ص: 219 وما بعدها الزحيلي وهبة ، **المعاملات المالية المعاصرة** ، دار الفكر ، سوريا ،الطبعة الأولى ، 2002 .،ص: 369 وشعبان محمد إسلام البرواري، **مرجع سابق** ،ص:153 و اشرف محمد دوابة ، **نحو سوق مالي إسلامي،** دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر ، الطبعة الأولى ، 2006 .،ص:50 و عطية الفياض ، **مرجع سابق** ،ص: 217 و مبارك بن سليمان ، **مرجع سابق** ،ص: 222/1 و أحمد محي الدين أحمد ، **أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي** ، سلسلة صالح كمال للرسائل الجامعية ، في الاقتصاد الإسلامي ، مجموعة دالة البركة ، جدة ، الكتاب الثاني 1995/1415 . ،ص:263 .
56 – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، **قرار رقم 60(6/11)**ص: 110.
57 – على أحمد السالوس ، **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي** ، الدوحة ، الجزء الثاني ،دار الثقافة 1998.، ص: 153 .
58– أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 324. .
59 – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي، **صكوك الاستثمار الشرعية،** بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005، ص 907 .
60 – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار **رقم : 30(4/5)** ،ص:54.
61 – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار **رقم : 22(3/10)** ،ص:32.
62– ابن منضور ، **مرجع سابق،** باب الصاد مادة صك ،الجزء الثامن والعشرون ، المجلد الرابع ص 2474
63– أحمد الشرباصي، **مرجع سابق** ،حرف الصاد ، ص 256 .
64 – خلف بن سليمان ، **مرجع سابق** ،ص: 263 .
65 – شعبان محمد إسلام البرواري ، **مرجع سابق** ،ص: 158.
66 – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق** ص 910 نقلا عن سامي حسن حمود ، سندات المقارضة 1994 ص 13 .
67– محي الدين القره داغي ، **الأسواق المالية في ميزان الفقه** مجلة مجمع الفقه الإسلامي ،العدد السابع .، 137/1 .
68– نادية أمين محمد علي ، **صكوك الاستثمار الشرعية خصائص وأنواع** ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005،ص 988
69– قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم : 30 **(4/5)**
70 – علي محي الدين القره داغي، **الأسواق المالية في ميزان الفقه** ،**مرجع سابق** ، ص،ص : 138/1. 139/1 .
71– أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 329 .
72 – **نفس المرجع** ،ص: 329
73 – سليمان ناصر ، **السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي** بحث مقدم للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية ،جامعة، سطيف، الجزائر، أيام 25-28- ماي -2003 ، ص 11.
74– **نفس المرجع** ،ص: 12
75– جمال لعمارة ،حدة رايس ، **مرجع سابق** ، ص:12 .

[76]– منذر قحف، **سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل**، بحث مقدم للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي 2-4/ نوفمبر/ 1998م ،ص: 08 .
[77]– أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 341 .
[78]– سليمان ناصر ، **مرجع سابق**،ص: 15 .
[79] – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق** ، ص: 912 – بتصرف–
[80]– منذر قحف، **تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية – دراسة حالة الكويت** ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم 39،ص 48 .
[81]– وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق** ، ص: 913 – بتصرف–
[82]– سليمان ناصر ، **تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية،** غرداية ،الجزائر، جمعية التراث ،الطبعة الأولى ، 2002 ، ص: 362
[83] – سحاسوريياني صفر الدين جعفر ، **سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته** رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ،السنة 2007/2006 غير منشورة، ص 95 نقلا عن المعايير الشرعية لهيئة المراجعة المحاسبية للمؤسسات المالية الإسلامية ،البحرين ص: 311. –بتصرف –
[84] – أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 330 .
[85] – منذر قحف ، **الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة** ، بحث مقدم لدورة المجمع الفقه الإسلامي الدولي الثاني عشر المنعقدة في مدينة الرياض من 21 إلى 27 /2000/09 ،ص: 30 .
[86] – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي **قرار رقم: 137 (15/3)**
[87] – منذر قحف ، **الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة** ،**مرجع سابق** ، ص: 42 وما بعدها.
[88]– **نفس المرجع** ، ص: 46 .
[89]– **نفس المرجع** ، ص : 49 .
[90] – منذر قحف، **تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من جهة نظر إسلامية** ، **مرجع سابق** ،ص: 44 .
[91] – منذر قحف ، **الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة** ، **مرجع سابق** ، ص : 52 .
[92] – سليمان ناصر ، **تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، مرجع سابق**،ص360.
[93] – أحمد بن محمد الخليل ، **مرجع سابق** ،ص: 331.
[94]– منذر قحف **سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، مرجع سابق** ،ص: 09.
[95] – حسام الدين فرفور ، **التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد** بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق ،سوريا ، في 12-13 مارس 2007 ، بدون تصفيح.
[96] – أحمد بن محمد الخليل ،**مرجع سابق** ،ص: 331 .
* – بنوك الاستثمار أو بنوك الأعمال هي بنوك تقوم بإصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات والسندات الحكومية، حتى تضمن الشركة تغطية الأسهم والسندات المعروضة على الجمهور.
[97] – محمد أنور سلطان ، **إدارة البنوك** ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية 2005 ،ص: 39.
[98] – قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، **قرار رقم :158(17/7)** ،ص:301
[99] – ابن منظور، **لسان مرجع سابق** ، المجلد الثاني ،جزء الرابع عشر، باب الدال ،مادة دين ، ص 1467 .
[100] – الصديق محمد أمين الضرير ،**بيع الدين** ، مجلة مجمع الفقهي الإسلامي ،مكة المكرمة برابطة العالم الإسلامي ، العدد الثالث عشر السنة الحادي عشر ص:19
[101] – وهبة الزحيلي ، **بيع الدين في الشريعة الإسلامية** ، سلسلة أبحاث مراكز الاقتصاد إسلامي ،بجامعة الملك عبد العزيز ، مركز النشر العلمي الجامعة السعودية، ص :11-16 .
[102]– **نفس المرجع** ، ص : 20 .
[103]– الصديق محمد أمين الضرير ، **مرجع سابق** ، ص:33.
[104] – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق** ،ص: 923 .
* – التحويل إلى نقد
[105] – عثمان شبير ، **مرجع سابق** ،ص: 232 .
[106] – وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، **مرجع سابق** ،ص: 924 .